



نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٤: بالرغم من تعافي الكميات، صافي الربح أقل من التوقعات؛ نستمر بالتوصية "احتفاظ"

تراجع صافي ربح الربع الأول ٢٠١٤ عن التوقعات بسبب ارتفاع تكلفة الكلنكر المستورد وتكاليف الصيانة؛ أصدرت شركة اسمنت المنطقة الجنوبية النتائج الالوية لصافي ربح الربع الأول من العام الحالي بما يبلغ ٢٢١ مليون ر.س. (أقل من الربع السابق بنسبة ١٣٪، وأقل من نفس الربع من العام الماضي بنسبة ١٨٪)، لتكون أقل من توقعاتنا وأقل من متوسط التوقعات بما يقارب ١٥٪. كان الأداء التشغيلي أيضاً أقل من المتوقع له، حيث جاء إجمالي الربح أقل من توقعاتنا بما يقارب ١١٪، كما كان الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) أقل من توقعاتنا بحدود ١٣٪. كانت مبيعات الاسمنت خلال الربع محل التغطية أعلى من توقعاتنا بحدود ٣٪، ولذلك فإن انخفاض الأرباح عن توقعاتنا كان بسبب انخفاض هامش الربح نتيجة لارتفاع تكاليف الصيانة (إعادة تأهيل الأفران في مصانع الشركة في ببشة وجازان)، بالإضافة إلى ارتفاع تكلفة مواد الإنتاج نظراً لاستخدام الكلنكر المستورد في مزيج الإنتاج.

يبدو أن الكميات المباعة عادت إلى مستواها الطبيعي: بلغ متوسط مبيعات الاسمنت الشهرية خلال الربع محل التغطية ٦٨٤ ألف طن، وذلك بنمو يقارب ٣٨٪ من مستوى المبيعات المنخفض لشهر نوفمبر الماضي، وأعلى من الربع السابق بحدود ٢٠٪ (بلغ متوسط قطاع الاسمنت السعودي خلال هذا الربع ٤,٨ مليون طن شهرياً، أعلى بنسبة ٣٢٪ من مستوى المبيعات المنخفض لنوفمبر، وأعلى من الربع السابق بنسبة ١٤٪). بصفة عامة، إن الميزة الأساسية لشركة اسمنت المنطقة الجنوبية عن بقية شركات القطاع في المملكة هي تعافي كميات المبيعات وعودتها إلى مستواها الطبيعي، حيث وصلت المبيعات الشهرية إلى ٦٨٤ ألف طن خلال هذا الربع، بمستوى أعلى عن نفس الربع من العام الماضي بنسبة تقارب ٢٪ (مقابل تراجع بنسبة ٨٪ للقطاع ككل)، وهو مستوى يقارب المتوسط الشهري خلال الست شهور الأولى من العام ٢٠١٣ (عادة ما تكون مبيعات الاسمنت لشركات القطاع في النصف الاول من كل عام أكثر من النصف الثاني للعام).

ستتمو الطاقة الإنتاجية بحدود ٢٠٪ إلى ٩,٠ مليون طن سنوياً مع نهاية العام الحالي؛ السؤال يكمن في تخصيص الوقود: بخلاف كل من شركة اسمنت المنطقة الشرقية وشركة اسمنت القصيم التي زالت خططهما التوسعية في مراحلها الأولى، فإن شركة اسمنت المنطقة الجنوبية تقوم بإنشاء خط إنتاج جديد بطاقة إنتاجية ٥,٠٠٠ طن من الكلنكر يومياً في مصنع تهامة، هذا الخط يمكن أن يبدأ في الإنتاج مع نهاية العام الحالي، مما ترتفع معه الطاقة الإنتاجية بحدود ٢٠٪ سنوياً لتصل إلى ٩,٠ مليون طن سنوياً. في هذه المرحلة، وحيث لا يوجد تأكيد حول ما إذا كانت الشركة قد حصلت على مخصص وقود للتوسعة الجديدة، فإن سعر السهم الحالي يعكس كامل استغلال الطاقة الإنتاجية المتاحة بالإضافة إلى ٧٥٪ من التوسعة (ما يقارب ١٧٪ من إجمالي الطاقة الإنتاجية)، مما لا يترك مجالاً لارتفاع السهم.

انعكاس التوسعة في الطاقة الإنتاجية على سعر السهم: يتداول السهم بمكرر ربحية (متوقع) للعام ٢٠١٤ يبلغ ١٥,٨ مرة؛ باختصار، نحن معجبين بالقوة المالية للشركة (متوقع للعام الحالي: عائد الربح الموزع إلى السعر ٦,٣٪؛ العائد إلى حقوق الملكية يقارب ٣٦٪) ومركزها المهيمن في السوق (أحد أكبر شركات الاسمنت في المملكة)؛ لكن التقييم الكبير يبعدها عن السهم. على المستوى الحالي، يتم تداول السهم بمكرر ربحية متوقع للعام الحالي يبلغ ١٥,٨ مرة (مقابل ١٤,٦ مرة لمتوسط القطاع السعودي) ويتقييم يعكس معدل استغلال ١٠٠٪ للطاقة الإنتاجية للشركة بالإضافة إلى ٧٥٪ من الاضافة للطاقة الإنتاجية، مما لا يترك مجالاً لارتفاع سعر السهم، لذلك نستمر في توصيتنا "احتفاظ" بسعر مستهدف ١١٧,٠ ر.س. للسهم.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٤ المخطط	توقعات الربع الأول ٢٠١٤	التغير %	متوسط التوقعات*	التغير عن التوقعات %	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق	الربع الأول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي
الكمية (٠٠٠ طن)	٢,٠٥٣	١,٩٩٦	٣٪	غ/م	غ/م	١,٧٠٤	٢٠٪	٢,٠١٦	٢٪
الإيرادات	غ/م	٤٨١	غ/م	٥٠٩	غ/م	٤١١	غ/م	٤٨٧	غ/م
إجمالي الربح	٢٤٠	٢٦٨	١١٪	غ/م	غ/م	٢٢١	٩٪	٢٨٣	١٥٪
EBITDA** متوقع	٢٦٤	٢٩٧	١١٪	٢٩٧	١١٪	٢٣٨	١١٪	٣١١	١٥٪
هامش EBITDA	غ/م	٦٢٪	غ/م	غ/م	غ/م	٥٨٪	غ/م	٦٤٪	غ/م
EBIT	٢٢٥	٢٥٨	١٣٪	٢٥٨	١٣٪	٢١٧	٤٪	٢٧٣	١٨٪
صافي الربح	٢٢١	٢٦٠	١٥٪	٢٦٠	١٥٪	٢٥٤	١٣٪	٢٦٩	١٨٪

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، غ/م : غير متاح * متوسط التوقعات من بلومبرغ. ** الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك من المصادر المتاحة

ملخص التوصية	التوصية
السعر المستهدف (ر.س.)	١١٧,٠
التغير (%)	٥٪

بيانات السهم	
سعر الإغلاق*	١١١,٣ ر.س.
الرسملة السوقية	١٥,٥٧٥ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	١٤٠ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٣٠,٥ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٩٦,٥ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٢,١ ٪
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	٧,٠٦ ر.س.
رمز السهم (رويترز/ بلومبرغ)	SOCCO AB 3050.SE

* السعر كما في ١٤ أبريل ٢٠١٤

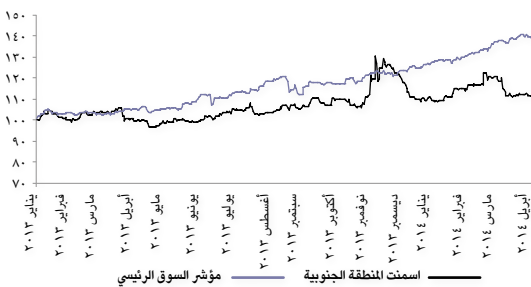
بنية المساهمة (%)	
الجمهور	٤٦,٨
صندوق الاستثمارات العامة	٣٧,٤
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٥,٨

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة للعام ٢٠١٤	
مكرر الربحية (مرة)	١٥,٨
EV/EBITDA (مرة)*	١٣,٤
الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٦,٣

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

تغطية القطاع

ديبانجان راي

DipanjaniRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨١١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/ أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موثقة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلتزم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملامتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).